Банковская система Канады

Банки играют ключевую роль в **финансовой системе Канады** и экономическом развитии страны. На июль 2005 г. банковская отрасль насчитывала 19 отечественных банков, 23 дочерних предприятий иностранных банков и 21 филиал иностранных банков, которые функционируют в Канаде. В совокупности эти учреждения управляют активами на сумму свыше 1,8 триллиона долларов. Банкам принадлежат более 70% всех активов канадского финансового сектора, причем шесть крупнейших отечественных банков распоряжаются более 90% активов всей банковской индустрии.

Банки являются крупнейшими работодателями в Канаде. В 2003 г. в банковской отрасли были заняты свыше 237 000 канадцев, а их совокупная заработная плата составляла, приблизительно, 17 млрд долларов. Кроме того, в 2003 г. шесть крупнейших отечественных банков выплатили налогов всем государственным учреждениям на сумму 9,5 млрд долларов. Банки Канады осуществляют свою деятельность через обширную сеть из более 8 000 филиалов и около 18 000 банкоматов, расположенных во всех уголках страны. Канада имеет больше всех в мире банкоматов на душу населения и извлекает большую прибыль из высокой насыщенности отрасли электронными каналами для осуществления банковских операций посредством дебетовых карточек, операций, осуществляемых через Интернет и по телефону. Шесть крупнейших отечественных банков также интенсивно работают и за пределами Канады в таких регионах, как США, Латинская Америка, страны Карибского бассейна и Азии. Международные операции принесли около 33% валового дохода отрасли в 2004 г. Банковская индустрия Канады функционируют в соответствии с Федеральным Законом о банках.  Закон о банках и прочие законы о финансовых услугах согласно закону пересматриваются каждые пять лет. Внесенные в 1992 г. и 1997 г. изменения сняли некоторые препятствия для развития бизнеса в Канаде для банков США и других иностранных банков. Теперь иностранные банки могут не использовать канадскую систему страхования депозитов, а в феврале 1999 г. федеральное правительство приняло законодательство, разрешающее иностранным банкам создавать филиалы (Билль С-67), что соответствует выполнению обязательств Канады до 30 июня 1999 г. согласно Договору о финансовых услугах ВТО. Банкиры США и прочие иностранные банкиры находят, что требования к депозитам и налоговый режим носят запретительный характер, а ограничения на владение – ограничительный. Соответственно, федеральное правительство в мае 1999 г. согласилось изменить Билль С-67 и предоставить иностранным банкам в Канаде больше свободы. Соответствующий закон был принят парламентом и, получив королевскую санкцию, вошел в силу 17 июня 1999 г.

Согласно Закону о банках в Канаде существуют три типа лицензий на осуществление банковской деятельности. К банкам 1-ой категории относятся отечественные банки, которые согласно Закону о банках имеют право принимать депозиты, которые возможно застраховать в Канадской корпорации страхования депозитов. Банки 2-ой категории представляют собой дочерние предприятия иностранных банков, принимающие депозиты, которые можно в Канадской корпорации страхования депозитов. Дочерние предприятия иностранных банков контролируются соответствующими иностранными учреждениями. К банкам 3-й категории относятся филиалы иностранных банков, которые согласно Закону о банках имеют разрешение на ведение банковской деятельности в Канаде. Такие филиалы имеют некоторые ограничения в своей работе.

В соответствии с новым законодательством разрешаются два типа филиалов иностранных банков: банки с полным набором услуг и ссудные банки. Филиалы банков с полным набором услуг имеют право принимать не розничные депозиты на сумму не менее 150 000 канадских долларов (около 100 000 долл. США), в то время как филиалы ссудных банков  не могут принимать никакие депозиты, а могут лишь занимать средства у других финансовых учреждений.  Целью деятельности ссудных филиалов является поиск и предоставление новых источников финансирования предприятий и пользователей кредитными карточками. Филиалы банков с полным набором услуг и дочерние предприятия иностранных банков не могут иметь своих собственных ссудных филиалов. Канадские банки подчиняются законам федерального правительства и могут функционировать во всех десяти провинциях Канады и на трех территориях, а также за рубежом. Раздел о финансовых услугах Североатлантической зоны свободной торговли (NAFTA), вступивший в силу 1 января 1994 г., ввел систему правил регулирования отрасли и инвестиций в сферу финансовых услуг применительно к трем подписавшим договор странам (США, Канада и Мексика). Теперь банки США пользуются правом и гарантией использования национального режима в Канаде. NAFTA также создала Комитет по финансовым услугам для контроля за внедрением указанных правил и решения всех банковских вопросов, которые возникают в отношениях между двумя странами. Если расхождения в толковании не могут быть достигнуты в данном Комитете, стороны NAFTA могут принять вопрос к рассмотрению в порядке арбитража.

**Банк Канады**

Являясь центральным банком Канады, «Банк ов Канада»  отвечает за пять различных направлений деятельности банковской системы:
- Монетарная политика: целью монетарной политики является содействие стабильно развивающейся экономике и повышение жизненного уровня жителей Канады путем сдерживания и прогнозируемости инфляции.

- Выпуск валюты: Банк выпускает канадские банкноты и несет ответственность за их внешний вид и защищенность, распространение и замену.
- Финансовая система: Банк активно продвигает надежные, разумные и эффективные финансовые системы, как в Канаде, так и в мире.
- Управление фондами: Банк Канады оказывает высококачественные и эффективные услуги по управлению фондами федерального правительства, Банка и прочих клиентов.
- Услуги по обслуживанию розничного долга: В соответствии со своей программой обслуживания розничного долга правительство выпускает сберегательные облигации Канады и облигации выигрышного займа Канады. Банк несет ответственность за помощь и консультирование этой программы.

**Функционирующие финансовые учреждения**

Банки, уполномоченные принимать депозиты, которые можно страховать в Канадской корпорации страхования депозитов (Банки 1-й категории):

Амикус Банк (Amicus Bank)
БМО Банк ов Монреаль (BMO Bank of Montreal)
СиАйБиСи (CIBC)
Канейдиан Тайер Банк (Canadian Tire Bank)
Канейдиан Вестрен Банк (Canadian Western Bank)
Ситизенс Банк ов Канада (Citizens Bank of Canada)
СиЭс Альтерна Банк (CS Alterna Bank)
Ферст Нейшнз Банк ов Канада (First Nations Bank of Canada)
Лаурентиан Банк ов Канада (Laurentian Bank of Canada)
Манулайф Банк ов Канада (Manulife Bank of Canada)
Нешнл Банк ов Канада (National Bank of Canada)
Пасифик энд Вестрен Банк ов Канада (Pacific & Western Bank of Canada)
Президентс Чойс Банк (President's Choice Bank)
РБС Ройял Банк (RBC Royal Bank)
Скотиябанк (Банк ов Нова Скотия) (Scotiabank (The Bank of Nova Scotia))
Сирз Банк Канада (Sears Bank Canada)
ТиДи Банк Файненшнл Групп (TD Bank Financial Group)
Юбиквити Банк ов Канада (Ubiquity Bank of Canada.)

Банк Канады является центральным банком страны, не является коммерческим банком и не предлагает банковских услуг для публики. Точнее, банк отвечает за монетарную политику Канады, выпуск банкнот, финансовую систему, управление финансовыми активами страны. Принципиальная роль, отраженная в так называемом «Акте Банка Канады» заключается в «стимулировании экономики и финансового благополучия Канады».

Монетарная политика Банка Канады включает два ключевых компонента, неразрывно связанных друг с другом:

* установление эластичного уровня процентных ставок и
* осуществление контроля за уровнем инфляции, обеспечение целевого уровня которого производится управлением уровнем процентных ставок.

Угловым камнем монетарной политики Банка Канады является система контроля и удержания инфляции около 2% уровня, срединной точки коридора возможного изменения инфляции в пределах 1-3%.

**ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА КАНАДЫ СОСТОИТ ИЗ:**

— **Финансовых институтов**, которые включают в себя банки, кредитные союзы и подобные им организации. Банк Канады повседневно обеспечивает поддержание ликвидности финансовых институтов, которые являются частью финансовой системы. Как кредитор последней инстанции Банк Канады также обеспечивает срочную ликвидность имеющим на это право институтам системы при наличии таких проблем.
— **Финансовых рынков** включающих в себя рынки денег, облигаций, акций, деривативов, валют. Банк тесно взаимодействует с финансовыми рынками посредством своего присутствия на валютных рынках, осуществляет торговлю и управление правительственными ценными бумагами, а также оказывает влияние на уровень процентных ставок, установлением ставки overnight.
— **Системы обеспечения прохождения платежей и клиринга**.

**Управление активами**
Банк Канады является фискальным агентом Правительства Канады. Роль фискального агента окружена определенной ответственностью соотносимой с управлением общественными фондами:

Банк **правительства и Управляющий Казначейством**
Банк управляет счетами Главного администратора налогов, через которые почти все деньги собираются и расходуются правительством. Банк гарантирует, что на этих счетах будет достаточно наличных средств для обеспечения ежедневных потребностей, а избытки будут инвестированы на депозиты.

**Валютные резервы**Банк также управляет иностранными валютными резервами правительства. Эти резервы обеспечивают основную ликвидность активов правительства и помогают создать надлежащие условия установления обменного курса канадского доллара на рынке валют. В редких случаях они дают возможность Банку Канады проводить направленные интервенции в целях противодействия разрушительному движению канадского доллара на рынке мировых валют.

**Управление долгом**
Правительственные долги ( или как их еще называют внутренние или федеральные) в основной своей массе состоят из неоплаченных правительственных ценных бумаг, таких как казначейские векселя и облигации. Банк предоставляет правительству рекомендации по осуществлению наиболее эффективного управления этим долгом и продает ценные бумаги правительства на аукционах дистрибьюторам и дилерам. Основная цель управления Банком долговыми обязательствами заключается в оказании помощи правительству стабильные и низко затратные средства для правительства.

**Администрация и управление**Управление Банком Канады осуществляет Совет директоров банка состоящий из 12 человек избранных, плюс Председателя Банка и его первого заместителя, а текущей деятельностью Совет управляющих (Правление) состоящий из 6 человек.

В Совет директоров банка также входит заместитель министра финансов, но без права голоса. Члены Совета директоров назначаются министром финансов на три года и являются представителями различных регионов страны.

В Совет управляющих входят председатель, его первый заместитель и четыре заместителя. Совет управляющих определяет монетарную политику и все решения, касающейся финансовой системы, т.е. является органом обеспечивающим ежедневное руководство Банком Канады. Решения по ставкам принимаются на основе консенсуса.

Заседания для принятия решения по ставкам проводятся восемь раз в году.

**Экономическая ситуация в Канаде**

В соответствии с данными международных валютно-финансовых организаций Канада относится к группе стран с развитой экономикой, причем входит в тройку ведущих промышленно развитых государств наряду с США и Японией3. Как и большинство индустриально развитых государств Канада реструктуризировала свои методы регулирования экономики в 1993—1994 гг. Усиление кредитной политики и проведение ценовой стабилизации привели к росту экспорта и занятости (и в целом к экономическому росту) быстрее, чем в других индустриальных странах (за срок около 5 лет). Сравнительно низкая инфляция позволила снизить процент по краткосрочным вложениям, но долгосрочные проценты продолжали расти. Тогда было принято решение снизить дефицит бюджета федерального правительства до 2% валового национального продукта к 1998 г.4 Кумулятивные потоки прямых иностранных инвестиций в 1990—1999 гг. составили: приток — 99 000 млн долл., отток — 120 113 млн долл., а чистый приток — минус 21 113 млн долл.5 Оставаясь крупным кредитором Западной Европы, Канады и стран Латинской Америки, банки США привлекают заемные средства из всех стран мира, в том числе и из России. Традиционно бо2льшая часть американской экономики принадлежит канадцам и англичанам.

По финансовой активности основных заемщиков на международном рынке капитала Канаде принадлежит ниша в 8%6. Эти заемщики оперируют на трех основных сегментах международного финансового рынка: на традиционном (преимущественно евровалютном) рынке облигаций, на рынке банковских синдицированных кредитов, а также используют сравнительно новую форму размещения ценных бумаг — программы среднесрочных евронот. Эти программы рассчитаны обычно на 1—5 лет и имеют регулярные, заранее объявленные выпуски займов. Они оказались наиболее привлекательными как для крупных, так и для мелких инвесторов. Основными странами—портфельными инвесторами в мире являются США (57% всех инвестиций развитых стран), Великобритания (16%), Япония (15%) и Канада (7%). На долю прочих стран приходится всего 5%.

**Канадский рынок капитала**

Канадский рынок капитала — один из наиболее развитых в мире. Он характеризуется значительными объемами капиталопотоков, высоким профессионализмом участников и разнообразием финансовых инструментов.

Канадский рынок капитала сильно изменился в течение последних десяти лет. замедление развития мировой экономики, с одной стороны, и значительный рост правительственных расходов (а также углубление политики заимствования федерального правительства и местных органов власти) — с другой, привели к резкому увеличению государственного долга с 1989 г. по 1993 г. Политика фискального сдерживания замедлила рост чистого долга, и резкое изменение тенденции развития экономики означает, что Канада демонстрирует правильность направления проведения фискальной политики, регулирования и управления валютными резервами.

Наиболее характерная черта канадского рынка облигаций — его тесные связи с США, что произошло вследствие финансовых, экономических и политических взаимодействий Канады и США. Географическая близость и фактическое отсутствие контроля за движением капиталов привели к экономической и финансовой взаимозависимости двух стран. Длительная история свободного движения капиталопотоков между Канадой и США создала общий североамериканский рынок капитала, что со своей стороны в комбинации со стабильным канадским долларом подталкивает инвесторов рассматривать канадские облигации как альтернативу американским со всеми вытекающими из этого последствиями. Канадский рынок (в соответствии с данными индекса ТSE 300) постоянно оперировал на/или несколько выше уровня Р/Е рынка США (по данным S&P 500) в течение 90-х гг. При этом текущие изменения ТSE 300 в значительной степени повторяли изменения S&P 500 после того, как торговля в Канаде была значительно активнее, чем в США. Периоды переоценок канадских акций (например, в начале 90-х гг.) обычно проявлялись во время падения доходов от фирм, ориентированных на сектор ресурсов. Например, цены и доходы акций ТSE 300 поднялись примерно в 14 раз в начале 1996 г., пока не достигли своего пика увеличения примерно в 25 раз.

**Структура фондового рынка Канады**

На внутреннем рынке страны работают четыре основные категории эмитентов: правительство Канады и его агентства, правительства провинций и их агентства, муниципалитеты и корпорации — как финансовые, так и нефинансовые. Неканадские эмитенты представлены на рынке незначительно. В 1999 г. в прямые обязательства федерального правительства было вложено 359,7 млрд кан. долл., в прямые и гарантированные обязательства провинциальных и муниципальных правительств — 392,7 млрд кан. долл., в казначейские векселя — 115,1 млрд кан. долл., в корпоративные облигации — 323,8 млрд кан. долл. и в краткосрочные обязательства корпораций — 163,4 млрд кан. долл., а процентное соотношение этих финансовых инструментов представлено на следующей диаграмме (*см. в журнале*).

Рыночная стоимость валового государственного долга в 1998 г. составила около 380,29 млрд долл., а в 1999 г. — 867,5 млрд кан. долл. Правительство Канады выпускает следующие основные виды ценных бумаг (соотношение этих финансовых инструментов представлено на диаграмме):

* рыночные финансовые инструменты:
	+ казначейские векселя;
	+ торгуемые облигации7;
* нерыночные финансовые инструменты:
	+ канадские сберегательные облигации;
	+ канадские облигации с премией.

Также эмитируются займы в иностранной валюте. Для удобства распространения некоторые ценные бумаги эмитируются в американских долларах. Например канадские векселя, канадские ноты и среднесрочные ноты.

Сложившаяся в стране традиция эмиссии государственных финансовых инструментов наиболее четко представлена в деятельности Корпораций Короны (Crown Corporations)8, важнейшей из которых является Центральный банк.

Из федеральных агентств на внутреннем рынке наиболее известны Ипотечно-жилищная корпорация (Canada Mortgage and Housing Corporation) и Корпорация кредитования фермеров (Farm Crediting Corporation).

Формально в Канаде находятся четыре фондовые биржи и внебиржевой рынок9. Основной канадской фондовой биржей является Торонтская фондовая биржа (Toronto Stock Exchange — TSE). Ее капитализация превышает 1 трлн долл., что ставит биржу на 10-е место по величине в мире и второе по величине в Северной Америке. Другие основные канадские рынки (в порядке уменьшения их капитализации) — Монреальская биржа (Montreal Exchange — ME), Ванкуверская фондовая биржа (Vancouver Stock Exchange — VSE) и Альбертская фондовая биржа (Alberta Stock Exchange — ASE). Торонтская фьючерсная биржа (Тoronto Futures Exchange — TFE) является единственной организованной фьючерсной биржей в стране, хотя фьючерсы проходят процедуру листинга и на Монреальской бирже. Опционы на акции и индексы проходят листинг на Торонтской фондовой бирже и Монреальской бирже. Внебиржевой рынок регулируется Торонтской фондовой биржей.

За последние годы четко выделяются три сегмента канадского рынка акций: компании с разумными оценками и солидными доходами, компании с крупным внутренним потенциалом и компании, получающие доходы от конвергенции между американским и канадским рынками. С ростом канадской экономики весной 1998 г. стал заметен четвертый сегмент — компании, необходимые для развития экономики. По мнению экспертов, эта сегментация сохранится надолго, однако компании четвертого сектора будут продолжать стоять в стороне, особенно если их глобальный рост прекратится.

**Общие тенденции фондового рынка Канады**

Рынок ценных бумаг Канады характеризуется увеличением объемов операций и широким распространением нетрадиционных видов фондовых ценностей, все больше проявляется тенденция к оформлению имущественных прав в виде ценных бумаг. В настоящее время ценные бумаги выпускают под любые активы: платежи по закладным, поступления средств от невыплаченного кредита и другие активы. Также современному рынку присущ стремительный рост оборота производных финансовых инструментов. Как и практически во всех развитых странах (за исключением, может быть, Швейцарии) бo2льшую долю фондового рынка страны занимает рынок государственных ценных бумаг. Это не случайно, потому что государственные ценные бумаги являются опорой мирового фондового рынка и основным инструментом любого финансового рынка — именно с их помощью правительство удовлетворяет свои потребности в денежных ресурсах, не вызывая (или хотя бы откладывая на некоторое время) инфляцию. Центральный банк может оперировать государственными ценными бумагами на открытом рынке для поддержания желаемого уровня денежной массы в обращении. В странах с развитым финансовым сектором экономики эти бумаги используют также коммерческие банки для управления своей ликвидностью. Оборот их купли-продажи часто превышает оборот любого другого финансового инструмента, а оборот рынка — любого другого рынка (за исключением, может быть, валютного рынка). В настоящее время фондовые рынки (в том числе и рынки государственных ценных бумаг) подвержены значительным изменениям и реструктурированию.

Во многих индустриально развитых странах в 90-е гг. бюджетный дефицит значительно возрос по сравнению с 80-ми гг., соответственно увеличилась доля котируемых государственных ценных бумаг. Для большинства из них процент государственного долга в валовом внутреннем продукте (ВВП) вырос, хотя уже в начале 90-х гг. в Германии и Франции он составил более 20%, в США, Канаде и Японии — более 40%, а в Италии превысил 100%. Между тем отмечался своеобразный бум торговли государственными ценными бумагами. Рост доли государственного долга в ВВП заставил промышленные страны минимизировать стоимость финансирования. В случае уменьшения себестоимости обслуживания долга правительство может обратиться к международным инвесторам и, в частности, к институциональным инвесторам. Либерализация финансового сектора и инновации позволили институциональным инвесторам развитых стран работать по-новому, предоставлять новые услуги и использовать новые финансовые инструменты. Все более широкое распространение получают удобные для индивидуального инвестора акции финансовых посредников и инвестиционных фондов.

К институциональным инвесторам относятся публичные и частные пенсионные фонды, компании страхования жизни и другие страховые компании, взаимные фонды (с открытым доступом), фонды закрытого типа, страховые фонды, доверительные компании, фондации (Fundation), инвестиционные и коммерческие банки и дома (палаты) ценных бумаг. Для иллюстрации роста значимости этой группы инвесторов можно привести следующие цифры: финансовые активы канадских инвестиционных компаний10 составили соответственно в 1990 г. — 30,4, в 1991 — 44,0, в 1992 — 53,7, в 1993 — 82,5, в 1994 — 94,1, в 1995 — 107,0, в 1996 — 143,0, в 1997 — 174,1, в 1998 — 196,7, в 1999 — 207,7, в 2000 — 228,6, в 2001 — 249,6, в 2002 — 270,6, в 200311 — 291,6 млрд долл.12 Финансовые активы канадских инвестиционных компаний (в проценте к ВВП) составили соответственно13: 5,3, 7,5, 9,4, 14,9, 17,1, 18,7, 24,1, 28,7, 33,8, 35,2, 38,8, 42,3, 45,8, 49,314. Пенсионные фонды, страховые компании и взаимные фонды в Канаде, Германии, Японии, Великобритании и США управляли 13 трлн. долл. еще в 1993 г. Для сравнения, капитализация глобального рынка ценных бумаг в тот же год составила 14,1 трлн. долл., а правительственный долг в ценных бумагах семи крупнейших развитых стран был 9 трлн долл.15, что указывает на стремительный рост важности институциональных инвесторов, попадающих под соответствующее регулирование законодательством.

**Институциональные инвесторы Канады**

В настоящее время характерной формой коллективных инвестиций Канады16 является инвестиционная компания или траст. Ответственность за деятельность коллективного инвестора несет управляющая компания. Она же выполняет функции наблюдательного органа. Юридические и структурные особенности, обеспечивающие деятельность коллективного инвестора в интересах индивидуальных инвесторов, заключаются в следующем: от коллективного инвестора требуется выполнять свои обязанности честно, аккуратно и в интересах взаимного фонда. Общепринятым является законодательный стандарт опеки. Операции со специфицированными участниками запрещены.

Регулирование портфельных инвестиций институциональных инвесторов в Канаде в середине 90-х гг. можно систематизировать следующим образом17:

* пенсионные фонды: в декабре 1991 г. законодательным путем было запланировано увеличение с 1994 г. максимального количества иностранных инвестиций с 10 до 20%;
* страховые компании: в июне 1992 г. было изменено максимальное количество иностранных инвестиций «до разумных пределов»;
* взаимные фонды: установлен 20%-ный лимит на иностранные активы в соответствии с Зарегистрированным пенсионным сберегательным планом (Registred Retirement Savings Plans — RRSP).

Законы некоторых стран разрешают только одну юридическую форму коллективных инвестиций, других государств — более одной18. В Канаде большинство институциональных инвесторов первоначально были организованы в корпоративной форме19, а сейчас, главным образом, как трасты. Трастовая система (Trust System) использует трастовый механизм, базирующийся на нормах англосаксонского права (English Common Law)20. Инвестиционный менеджер несет ответственность за управление портфелем, в то время как независимое доверенное лицо (Trustee) играет важную роль наблюдателя. Однако трастовая система находится в постоянной эволюции. Уже представлено несколько модификаций, которые подталкивают к образованию единой ответственной организации, лучше соответствующей требованиям современной мировой экономики, чем двойная инвестиционная структура «менеджер — доверенное лицо». Канада, где не требуется какой-либо формы независимого наблюдения за финансовым менеджером, пересматривает адекватность текущих мероприятий по управлению, поскольку в структуре большинства европейских рынков индустрия коллективного инвестирования и регуляторы во все большей степени ощущают коллективных инвесторов, включая тех, которые по закону организованы как трасты, чтобы заключать инвестиционные соглашения между инвестиционными менеджерами и инвесторами. Все в большем числе стран корпоративная структура приобретает все бо2льшее значение за счет структуры паевого траста.

В Канаде регулирование бизнеса коллективного инвестирования осуществляется на уровне провинций, хотя Онтарио часто опережает другие провинции в установлении практики регулирования. На рынке работают и трастовая, и корпоративная структуры. В течение двух последних десятилетий ХХ в. канадская система управления экстенсивно пересматривалась как официальными органами, так и промышленными группами, отражая быстрый рост активов коллективных инвесторов. В 1995 г. в докладе Комиссии по ценным бумагам Онтарио (докладе Стромберга21) были предложены рекомендательные юридические требования относительно образования независимого совета или схожего органа с наблюдательными функциями. Также докладчик призвал к созданию независимых аудиторских комитетов и предлагал перейти от строгих запретов к гибким управляющим соглашениям и кодексу лучшей практики для фондовых менеджеров и инвестиционных фондов. В докладе Эрлихмана22, сделанном в июне 2000 г., предложены возможные пути создания надежной структуры управления.

Хотя трастовая структура является испытанной временем формой коллективного инвестирования, следует отметить, что форма паевого траста находится на стадии реформирования почти во всех странах. В Соединенном Королевстве и Ирландии, участниках Европейского рынка коллективного инвестирования, поощряется конвергенция в сторону создания структур, приспособленных к этому рынку. В Австралии недавний пересмотр законов инвестиционного менеджмента привел к фундаментальному изменению природы паевых трастов с единой ответственной организацией, заменившей несших разделенную ответственность инвестиционного менеджера и доверенное лицо. В Канаде система оперирует отлично от других стран, использующих трастовую систему, и многие призывают к базовым реформам.

**Кастодиальная система Канады**

В течение последних нескольких лет в Канаде отмечается тенденция проводить новые эмиссии и расчеты в бездокументарной форме в виде записей на счетах (Вook-Еntry). В настоящее время почти все облигации выпускаются в форме полностью зарегистрированных глобальных сертификатов (глобальных облигаций) на имя Канадского депозитария и хранятся в нем. Интересы бенефициаров в глобальных облигациях представлены через кастодиальные счета финансовых институтов, действующих от имени собственников, как непосредственно инвесторов, так и посредников — косвенных участников Депозитария. Номинальные держатели бумаг не имеют права регистрировать облигации на свое имя, не получают и не могут получать облигации в документарной форме и не считаются их владельцами, за исключением некоторых оговорок, внесенных непосредственно в соглашение об ответственном хранении глобальных облигаций. Кастодианы этих бумаг получают плату в соответствии с обычной процедурой Депозитария. Расчет по вторичным торгам облигаций со сроком погашения три года и менее трех лет производится в течение двух рабочих дней, а для всех прочих бумаг — трех рабочих дней.

Центральный депозитарий Канады включает Службу расчета по ценным бумагам. Операции в ней стали проводиться в 1981 г. для обыкновенных акций и в 1989 г. — для долговых государственных ценных бумаг. Инструментами являются долговые ценные бумаги, включая правительственные эмиссии, «стрипы»23 и обыкновенные акции. Право собственности на него принадлежит шести основным банкам; пяти трастовым компаниям; Ассоциации инвестиционных дилеров, Фондовой бирже Торонто, Фондовой бирже Монреаля — тремя одинаковыми долями. Оператором является Канадский депозитарий ценных бумаг, расчетным банком — Канадский королевский банк, а участниками системы — регулируемые финансовые институты (в том числе дилеры, банки, трастовые компании, страховые компании, клиринговые и депозитные компании); инвестиционные институты (кредитные союзы, паевые трасты, пенсионные фонды и прочие организации). Ценные бумаги клиентов отчуждаются вместе только дилерами. Не существует федерального регулирующего агентства, но служба надзора финансовых институтов совместно с провинциальными Комиссиями по ценным бумагам и Канадским депозитарием ценных бумаг разрабатывают Меморандум о понимании с целью установить совместные регулирующие процедуры.

Подтверждение условий сделки осуществляется через однократный учет со стороны покупателя (или дилера, если одна сторона не является дилером). Также требуется подтверждение другой стороны (которая может представить подтверждение путем «молчаливого акцепта» — т.е. отсутствия поправок). Урегулирование сделок24 происходит через валовые трансферты ценных бумаг и многостороннее проведение расчетов.

1 *Christiansen H., Bertrand A.* Trends and Recent Developments in Foreign Direct Investment / OECD, 2002, P. 5.

2 Подробнее см. *Миркин Я.М.* Рынок ценных бумаг России. — Альпина Паблишер, 2002.

3 World Economic Outlook, International Monetary Fund, May 2001, p. 158.

4 Ibid, p. 5

5 *Miyake M., Sass M., Bolwijn R.* Recent Trends in Foreign Direct Investment, OECD, KPMG, London, 2000 p. 29. / Source: OECD, International Direct Investment Database.

6 Financial Market Trends, Organization for Economic Co-operation and Development, 1996, p. 77.

7 Marketable Bonds.

8 Корпорации, принадлежащие государству — федеральным и провинциальным органам власти.

9 Организованный внебиржевой рынок акций в стране проводится через компанию (и также называется) «Канадская дилинговая сеть» (Canadial Dealing Network, Inc. — CDN), ставшую в 1991 г. дочерней компанией Торонтской фондовой биржи. Ранее внебиржевой рынок действовал через систему внебиржевой автоматизированной торговли (Canadian Over-the-Counter Automated Trading System — COATS).

10 Инвестиционные компании открытого и закрытого типов.

11 Прогноз.

12 *Thompson J., Choi S.* — M. Government System for Collective Investment Schemes in OECD Countries, DAFFE, OECD 2001. Source: OECD Institutional In-vestors — Statistical Yearbook.

13 *Thompson J., Choi S.* — M. Government System for Collective Investment Schemes in OECD Countries, DAFFE, OECD 2001. Source: OECD Institutional In-vestors — Statistical Yearbook.

14 Прогноз.

15 Подробнее см. Increasing Importance of Institutional Investors, IFC, 1995.

16 *Thompson J., Choi S.* — M. Government System for Collective Investment Schemes in OECD Countries, DAFFE, OECD 2001, pp. 91—95. Source: IOSCO and National Submissions.

17 International Capital Markets. Developments, Prospects and Policy Issues, International Monetary Fund, Washington, DC, 1995, p. 170.

18 Подробнее см. *Хмыз О.В.* Юридические структуры коллективного инвестирования в развитых странах. — Рынок ценных бумаг № 7/2003 г.

19 Корпоративная форма (Corporate Form) — когда коллективные инвестиции являются отдельным корпоративным юридическим лицом, а инвесторы являются акционерами.

20 Траст (концерн) — доверительное общество, тип корпоративного объединения, использующее доверительное голосование как средство облегчения реорганизации. Отношения с доверенным лицом (Fiduciary) строятся в рамках договора, в соответствии с которым некоторое лицо, называемое доверенным или попечителем (Trustee), получает право распоряжаться собственностью в интересах другого лица, называемого бенефициаром (Beneficiary). Лицо, заключающее договор траста (по сути создающее траст), называется доверителем (Creator, Sеttlor, Grantor) или донором (Donor).

21 the Stromberg Report.

22 the June 2000 Erlichman Report.

23 Стрип (от англ. Strip — Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities) — отдельно котируемые (и продаваемые) процентные выплаты и основная сумма по ценным бумагам.

24 Сведение позиции по ценным бумагам к нулю.

